

**PENGARUH PROFITABILITAS, *INVESTMENT OPPORTUNITY SET*,
FREE CASH FLOW, DAN *DEBT TO EQUITY RATIO* TERHADAP
*DEVIDEN PAYOUT RATIO***

**(Studi pada Perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
(BEI) tahun 2013-2016)**



Diajukan untuk memenuhi salah satu syarat Guna Memperoleh Gelar Strata 1
pada Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Oleh:

IRFAN MUTTAQIN

B200140243

PROGRAM STUDI AKUNTANSI

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SURAKARTA

2018

HALAMAN PERSETUJUAN

PENGARUH PROFITABILITAS, *INVESTMENT OPPORTUNITY SET*, *FREE CASH FLOW* DAN *DEBT TO EQUITY RATIO* TERHADAP *DEVIDEN PAYOUT RATIO*

**(Studi pada Perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
(BEI) tahun 2013-2016)**

PUBLIKASI ILMIAH

Oleh:

IRFAN MUTTAQIN

B200140243

Telah diperiksa dan disetujui untuk diuji oleh :

Dosen

Pembimbing



(Fauzan, S.E, MS.i, Ak)

NIK 641

HALAMAN PENGESAHAN

PENGARUH PROFITABILITAS, *INVESTMENT OPPORTUNITY SET*, *FREE CASH FLOW*, DAN *DEBT TO EQUITY RATIO* TERHADAP *DEVIDEN PAYOUT RATIO*

**(Studi pada Perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
(BEI) tahun 2013-2016)**

Oleh:

IRFAN MUTTAQIN

B 200 140 243

Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Muhammadiyah Surakarta, 13 Agustus 2018 dan dinyatakan telah
memenuhi syarat

Dewan Penguji:

1. Fauzan, S.E., MS.i., Ak.
(Ketua Dewan Penguji)
2. Drs M.A. Aris, M.Si
(Anggota I Dewan Penguji)
3. Eko Sugiyanto SE, M.Si
(Anggota II Dewan Penguji)



Dekan,

(Dr. H. Syamsudin, M.M.)

PERNYATAAN

Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam naskah publikasi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan orang lain, kecuali secara tertulis diacu dalam naskah dan disebutkan dalam daftar pustaka.

Apabila kelak terbukti ada ketidakbenaran dalam pernyataan saya di atas, maka akan saya pertanggungjawabkan sepenuhnya.

Surakarta, 13 Agustus 2018

Penulis



IRFAN MUTTAQIN

B200140243

PENGARUH PROFITABILITAS, INVESTMENT OPPORTUNITY SET, FREE CASH FLOW, DAN DEBT TO EQUITY RATIO TERHADAP DEVIDEN PAYOUT RATIO

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris pengaruh Profitabilitas, *Investment Opportunity Set*, *Free Cash Flow*, dan *Debt Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio* (Studi pada Perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013-2016). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh Perusahaan BUMN di Indonesia. Sampel dalam penelitian ini adalah Perusahaan BUMN di Indonesia pada tahun 2013-2016 dan diperoleh sebanyak 54 sampel. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Teknik analisis dalam penelitian ini adalah metode analisis linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel Profitabilitas, *Opportunity Set*, *Free Cash Flow*, tidak mempengaruhi *Dividend Payout Ratio*. Sedangkan variabel *Debt Equity Ratio* mempengaruhi *Dividend Payout Ratio*.

Kata kunci: *Dividend Payout Ratio*, Profitabilitas, *Investment Opportunity Set*, *Free Cash Flow*, *Debt Equity Ratio*

Abstract

This study aims to provide empirical evidence of the influence of Profitability, Investment Opportunity Set, Free Cash Flow, and Debt Equity Ratio on the Dividend Payout Ratio (Study on BUMN Companies listed in Sahamok Indonesia in 2013-2016). The population in this study are all BUMN companies in Indonesia. The sample in this study were BUMN companies in Indonesia in 2013-2016 and obtained 54 samples. The method used in this study is purposive sampling. The analysis technique in this study is a multiple linear analysis method. The results of this study indicate that the variable Profitability, Opportunity Set, Free Cash Flow, does not affect the dividend payout ratio. While the Debt Equity Ratio variable affects the dividend payout ratio.

Keywords: *Dividend Payout Ratio*, Profitabilitas, *Investment Opportunity Set*, *Free Cash Flow*, *Debt Equity Ratio*

1. PENDAHULUAN

Kebijakan dividen merupakan keputusan untuk menentukan besarnya bagian pendapatan yang akan dibagikan pada para pemegang saham dan bagian yang akan ditahan perusahaan. Kebijakan pembayaran dividen mempunyai dampak yang sangat penting bagi investor maupun perusahaan yang akan membayarkan dividen. Besar kecilnya dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan tergantung pada kebijakan dari masing-masing perusahaan, sehingga pertimbangan manajemen sangat di perlukan. Ini dikarenakan adanya perbedaan kepentingan pihak-pihak yang ada dalam perusahaan. Bagi para investor mereka cenderung berharap pembayaran dividen lebih besar

sedangkan pihak manajemen cenderung menahan kas untuk membayar utang atau meningkatkan investasi.

Dividen adalah distribusi pendapatan perusahaan yang merupakan hak pemegang saham yang dapat berupa kas, aktiva, atau bentuk lain (Sugiyono, 2009 dalam Yasa dan Wirawati, 2016). Kebijakan dividen adalah kebijakan untuk membagi keuntungan kepada pemegang saham yang akan dibagikan dalam bentuk dividen dan besarnya laba ditahan untuk kebutuhan perkembangan usaha. Proporsi yang dibayarkan kepada pemegang saham bergantung pada kemampuan menghasilkan laba dan kebijakan dividen yang diterapkan oleh perusahaan. Prosentase laba yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen disebut *dividend payout ratio* (DPR). Pembagian dividen yang lebih besar cenderung akan meningkatkan harga saham yang berarti meningkatnya nilai perusahaan. Semakin besar laba memungkinkan semakin besar prosentase dividen sehingga harga saham semakin meningkat.

Perusahaan yang memiliki kemampuan membayar dividen diasumsikan oleh masyarakat sebagai perusahaan yang menguntungkan. Pembayaran dividen akan meningkatkan kepercayaan sekaligus mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan modalnya (Difah, 2011 dalam Yasa dan Wirawati, 2016). Maka dari itu pihak manajemen perlu mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Faktor-faktor yang diduga mempengaruhi kebijakan dividen diantaranya kesempatan investasi, profitabilitas dan likuiditas, akses ke pasar keuangan, stabilitas pendapatan, dan pembatasan-pembatasan. Menurut Budiarto (2009) dalam Yasa dan Wirawati (2016) rasio yang sering digunakan untuk menganalisis kinerja perusahaan adalah rasio profitabilitas, likuiditas, dan *leverage*. Ketiga ratio tersebut termasuk dalam faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen.

Profitabilitas merupakan elemen penting bagi perusahaan yang berorientasi pada laba. Bagi pimpinan perusahaan profitabilitas dapat dijadikan sebagai tolak ukur untuk mengetahui keberhasilan dari perusahaan yang dipimpinnya, sedangkan bagi investor profitabilitas dapat dijadikan sebagai sinyal dalam melakukan investasi pada suatu perusahaan. Kemampuan perusahaan untuk membayar dividen merupakan fungsi dari keuntungan. Dengan demikian profitabilitas sangat diperlukan perusahaan bila hendak membayar dividen.

Investment opportunity set merupakan nilai kesempatan investasi dan merupakan pilihan untuk membuat investasi dimasa yang akan datang. Investment opportunity set ini berkaitan dengan peluang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang. Pertumbuhan perusahaan seperti adanya kesempatan untuk melakukan investasi dimasa yang akan datang.

Pembayaran dividen khususnya dividen tunai sangat tergantung pada posisi kas yang tersedia. *Free cash flow* yang dimiliki perusahaan menunjukkan kas yang tersedia bagi investor. Aliran kas bebas (*free cash flow*) sebagai kas yang tersedia setelah seluruh proyek yang menghasilkan *net present value* (NPV) positif dilakukan.

Kebutuhan dana bagi perusahaan merupakan faktor yang perlu dipertimbangkan dalam menentukan kebijakan terhadap dividen yang akan diambil. *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitas. Rasio ini menunjukkan perbandingan antara hutang dengan modal sendiri. Dinyatakan dalam rasio, untuk melakukan analisis rasio keuangan, diperlukan perhitungan rasio-rasio keuangan yang mencerminkan aspek-aspek tertentu (Husnan, Suad dan Pudjiastuti, Enny, 2012: 72 dalam Perpatih Zuhafni, 2016). Peningkatan pada hutang akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia untuk para pemegang saham juga besar kecilnya dividen yang akan diterima karena perusahaan lebih memilih untuk mengutamakan membayar hutang yang ada dari pada membagikan dividen.

Penelitian ini mengacu pada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Pradana dan Sanjaya (2015) dengan menambah satu variabel independen yang digunakan yaitu Debt Equity Ratio serta mengganti objek penelitiannya. Alasan peneliti memilih variable diatas karena ingin mengetahui pengaruh variable tersebut terhadap *Dividend Payout Ratio*, serta menguji variabel dengan data berbeda yang sebelumnya menggunakan studi empiris dari Perusahaan Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) diganti dengan Perusahaan BUMN yang terdaftar di Sahamok tahun 2013-2016.

Berdasarkan latar belakang diatas, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan mengambil judul “PENGARUH PROFITABILITAS, *INVESTMENT OPPORTUNITY SET*, *FREE CASH FLOW*, *DEBT TO EQUITY RATIO* TERHADAP *DEVIDEN PAYOUT RATIO* (Studi pada Perusahaan BUMN yang terdaftar di Sahamok Indonesia tahun 2013-2016)”. Motivasi peneliti melakukan penelitian ini adalah untuk menunjukkan presentase setiap keuntungan yang diperoleh telah didistribusikan kepada

pemegang saham dalam bentuk uang tunai. Pengambilan sampel yang berbeda menjadi faktor untuk penelitian karena penelitian sebelumnya menggunakan Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI maka penelitian ini menggunakan sampel dari Perusahaan BUMN di Indonesia untuk mengetahui variabel yang diuji dapat berpengaruh terhadap Perusahaan BUMN di Indonesia.

2. METODE

2.1 Populasi, Sampel, dan Metode Pengambilan Sampel

Populasi adalah suatu kesatuan individual atau subyek pada wilayah dan waktu serta dengan kualitas tertentu yang akan diamati atau diteliti. Populasi penelitian ini adalah seluruh Perusahaan BUMN yang terdapat di Indonesia.

Menurut Sugiyono (2010:116), sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi. Sampel dalam penelitian ini adalah Perusahaan BUMN di Indonesia tahun 2013-2016.

Penentuan jumlah sampel dalam penelitian ini yaitu dengan menggunakan teknik purposive sampling yaitu sampel atas dasar kesesuaian karakteristik sampel dengan kriteria pemilihan sampel yang ditentukan. Adapun kriteria pemilihan sampel sebagai berikut:

- a. Perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013-2016.
- b. Perusahaan BUMN yang menyajikan laporan keuangan dalam mata uang rupiah.
- c. Perusahaan BUMN yang melaporkan laporan keuangan lengkap pada tahun 2013-2016.
- d. Perusahaan BUMN yang memperoleh laba pada tahun 2013-2016

2.2 Data dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berasal dari data-data dalam laporan tahunan Perusahaan BUMN di Indonesia tahun 2013-2016. Pengamatan dalam penelitian ini menggunakan periode 5 tahun. Lokasi penelitian ini dilakukan pada Perusahaan BUMN di Indonesia tahun 2013-2016 dengan mengakses website resmi www.idx.go.id pada periode 2013-2016 yang digunakan untuk penghitungan variabel-variabel penelitian.

2.2 Pengukuran Variabel dan Definisi Operasional

Variabel Dependen

Variable dependen merupakan variabel terikat yang dipengaruhi oleh variabel. Dalam penelitian ini variabel dependen yang digunakan adalah *dividen payout ratio*. Variabel terikat dari penelitian ini adalah kebijakan dividen yang diukur dengan menggunakan *dividen payout ratio*. Pada penelitian ini, kebijakan dividen dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{Dividen Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba bersih per lembar saham}} \quad (1)$$

Variabel Independen

Profitabilitas

Menurut Anastasia (2007) dalam Pradana dan Sanjaya (2015) profitabilitas didefinisikan sebagai suatu kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari kegiatan operasinya dan sering digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan. Profitabilitas diukur dengan menghitung manual menggunakan rasio ROA sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Aktiva}} \quad (2)$$

Investment Opportunity Set

Investment opportunity set (IOS), diproksikan sebagai *market to book value of equity* (MVE/BVE). Rasio ini dihitung dengan cara membagi kapitalisasi pasar. Peneliti kemudian mengubah variable IOS dengan proksi MVE/BE menjadi dummy. Hal ini dilakukan untuk menghindari efek lanjutan dari profitabilitas yang dikhawatirkan membuat IOS memiliki arah positif dan signifikan terhadap DPR. Jika rasio MVE/BE >1, maka diberi nilai 1 yang berarti perusahaan bertumbuh. Jika rasio MVE/BE <1, maka diberi nilai 0 yang berarti perusahaan tidak bertumbuh (Pradana dan Sanjaya, 2013 dalam Prasetio dan Suryono, 2016). *Investment opportunity set* (IOS) dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rumus:

$$IOS = \frac{\text{Lembar Saham Beredar} \times \text{Harga Saham Penutupan}}{\text{Total Ekuitas}} \quad (3)$$

Free Cash Flow

Free cash flow, dalam penelitian ini *free cash flow* diukur dengan nilai bersih kenaikan/penurunan arus kas dari aktivitas operasi perusahaan (*cash flow capital operations*). Peneliti kemudian membagi *free cash flow* dengan total assets pada periode yang sama (Pradana dan Sanjaya, 2013 dalam Prasetio dan Suryono, 2016). *Free cash flow* diukur dengan rumus:

$$Free\ Cash\ Flow = \frac{FCO}{Total\ Asset} \quad (4)$$

Debt to Equity Ratio

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio antara total hutang dan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan perbandingan utang dan modal. Rasio ini merupakan salah satu rasio yang penting, karena berkaitan dengan masalah trading on equity, yang dapat memberikan pengaruh positif dan negative terhadap rentabilitas modal sendiri dan perusahaan tersebut. DER diukur dengan menggunakan rumus:

$$DER = \frac{Total\ Debt}{Total\ Equity} \times 100\% \quad (5)$$

Metode Analisis Data

Penelitian ini menggunakan Analisis Regresi Linear Berganda (*Multiple Linier Regression Method*). Analisis regresi linear berganda ini digunakan untuk menganalisis seberapa besar pengaruh variable independen terhadap variable dependen. Dalam penelitian ini model persamaan regresi yang akan diuji dengan penelitian ini adalah:

$$DPR = \alpha + \beta_1 PROF + \beta_2 IOS + \beta_3 FCF + \beta_4 DER + e$$

Keterangan:

DPR	= <i>Dividend Payout Ratio</i>
α	= Konstanta
β	= Koefisien Regresi
PROF	= Profitabilitas
IOS	= <i>Investemt Opportunity Set</i>
FCF	= <i>Free Cash Flow</i>
DER	= <i>Debt to Equity Ratio</i>
e	= Error

Uji F (Uji Simultan)

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen/terikat. Uji ini dilakukan dengan melihat nilai sig F, apabila $F < 0.05$ berarti bahwa variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen. Jika hasil F-hitung $> F$ -tabel maka model yang dirumuskan sudah tepat (*goodness of fit*) (Ghozali, 2011:98).

Uji R^2

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya adalah mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menjelaskan variabel-variabel dependen (Ghozali, 2011). Nilai koefisien determinasi berkisar antara nol (0) sampai dengan satu (1). Apabila nilai R square semakin mendekati satu, maka variabel independen memberikan semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel-variabel dependen. Sebaliknya, semakin kecil nilai R square, maka kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen semakin terbatas. Nilai R square mempunyai kelemahan yaitu R square akan meningkat setiap ada penambahan atau variabel independen meskipun variabel independen tersebut tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Uji t (Uji Parsial)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh suatu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2011:98). Proses penelitian ini menggunakan program SPSS, sehingga penafsiran pengujian hipotesisnya adalah sebagai berikut:

- 1) Jika nilai probabilitas korelasi *sig-2 tailed* lebih kecil dari tingkat signifikansi (α) sebesar 0,10, maka H_0 diterima, sehingga ada pengaruh variabel bebas dengan variabel terikat.
- 2) Jika nilai probabilitas korelasi *sig-2 tailed* lebih besar dari tingkat signifikansi (α) sebesar 0,10, maka H_0 ditolak, sehingga tidak ada pengaruh variabel bebas dengan variabel terikat.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

3.3 Hasil Uji Analisis Regresi Linier Berganda

Pada penelitian ini, pengujian hipotesis menggunakan analisis regresi linier berganda untuk menguji pengaruh profitabilitas, *investment opportunity set*, *free cash flow*, dan *debt to equity ratio* terhadap *dividen payout ratio* pada Perusahaan BUMN di Indonesia yang hasilnya adalah sebagai berikut:

Tabel 1. Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Variabel	Koefisien Regresi	t _{hitung}	Signifikan
(Constant)	0,319	7,166	0,000
Profitabilitas	-0,012	-1,214	0,231
IOS	0,042	1,043	0,302
FCF	0,076	1,647	0,106
DER	-0,012	-2,154	0,036
R ² = 0,179		F _{hitung} = 2,680	
Adjusted R ² = 0,113		Sig/Prob = 0,042	

Sumber: Data sekunder diolah, 2018.

Pada penelitian ini menggunakan model persamaan yaitu, sebagai berikut :

$$DPR = 0,319 - 0,012PROF + 0,042IOS + 0,076FCF - 0,012DER + \varepsilon$$

Adapun interpretasi dari masing-masing variabel adalah sebagai berikut:

1. Nilai konstanta sebesar 0,319 menunjukkan bahwa jika variabel profitabilitas, *investment opportunity set*, *free cash flow*, *debt to equity ratio* diasumsikan konstan atau sama dengan nol maka *dividend payout ratio* akan meningkat.
2. Koefisien regresi variabel profitabilitas sebesar -0,012. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin besar profitabilitas perusahaan, maka *dividend payout ratio* akan menurun.
3. Nilai koefisien regresi variabel *investment opportunity set* sebesar 0,042. Hasil ini menunjukkan bahwa apabila semakin tinggi *investment opportunity set* perusahaan maka *dividend payout ratio* perusahaan akan meningkat.
4. Koefisien regresi variabel *free cash flow* sebesar 0,076. Hasil ini menunjukkan bahwa apabila semakin tinggi *free cash flow* perusahaan, maka *dividend payout ratio* perusahaan akan meningkat.

5. Koefisien regresi variabel *debt to equity ratio* sebesar-0,012. Hasil ini menunjukkan bahwa apabila semakin besar *debt to equity ratio* perusahaan, maka *dividend payout ratio* perusahaan akan menurun.

3.2 Uji Fit Model (Uji F)

Berdasarkan hasil pengolahan data diperoleh nilai F_{hitung} (2,680) lebih besar dari F_{tabel} (2,5611) dengan $p-value$ (0,042) < 0,05, jadi dapat disimpulkan bahwa secara keseluruhan variabel profitabilitas, *investment opportunity set*, *free cash flow*, *debt to equity ratio* berpengaruh terhadap variable *dividend payout ratio* perusahaan. Selain itu dengan melihat nilai signifikan kurang dari 0,05, dapat disimpulkan bahwa model penelitian fit (*goodness of fit*).

3.3 Koefisien Determinasi (R^2)

Serta hasil perhitungan untuk nilai *adjusted R*² sebesar 0,113. Hal ini berarti bahwa 11,3% variasi variable *dividend payout ratio* perusahaan dijelaskan oleh profitabilitas, *investment opportunity set*, *free cash flow*, *debt to equity ratio* sementara sisanya 88,7% diterangkan oleh factor lain yang tidak masuk dalam observasi.

Uji Hipotesis (Uji t)

Tabel 2. Hasil Uji Hipotesis

Variabel	t_{hitung}	t_{tabel}	$p-value$	Keterangan
Profitabilitas	-1,214	2,010	0,231	Tidak Signifikan
IOS	1,043	2,010	0,302	Tidak Signifikan
FCF	1,647	2,010	0,106	Tidak Signifikan
DER	-2,154	2,010	0,036	Signifikan

Sumber: Data sekunder diolah, 2018.

Berdasarkan hasil pengujian uji t menunjukkan bahwa :

Nilai t_{hitung} untuk variabel profitabilitas sebesar -1,214 < -2,010 dan nilai signifikan sebesar 0,231 > 5%, sehingga **H_1 ditolak**, yang artinya profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* perusahaan.

- a) Nilai t_{hitung} untuk variabel *investment opportunity set* sebesar $1,043 < 2,010$ dan nilai signifikan sebesar $0,302 > 5\%$, sehingga **H₂ditolak**, artinya *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* perusahaan.
- b) Nilai t_{hitung} untuk variabel *free cash flow* sebesar $1,647 < 2,010$ dan nilai signifikan sebesar $0,106 > 5\%$, sehingga **H₃ditolak**, yang artinya *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* perusahaan.
- c) Nilai t_{hitung} untuk variabel *debt to equity ratio* sebesar $-2,154 > -2,010$ dan nilai signifikan $0,036 < 5\%$, sehingga **H₄diterima**, yang artinya *debt to equity ratio* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* perusahaan.

Pembahasan

Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Dari hasil tabel 4.8 tersebut dapat diketahui hasil uji t untuk variabel profitabilitas nilai t_{hitung} sebesar $-1,214 < -2,010$ dan nilai signifikan sebesar $0,231 > 5\%$, sehingga **H₁ ditolak**, yang artinya profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* perusahaan.

Hasil ini dapat dijelaskan bahwa semakin besar laba atau profit yang dimiliki perusahaan akan menurunkan pembagian dividen, dikarenakan laba tersebut tidak semuanya dibagikan sebagai dividen, sehingga sebagian laba tersebut dapat disisihkan untuk diinvestasikan kembali agar kelangsungan hidup perusahaan dapat berjalan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian WidhicaHyono dan Sudiyatno (2015) yang menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Hasil uji t untuk variabel *investment opportunity set* nilai t_{hitung} sebesar $1,043 < 2,010$ dan nilai signifikan sebesar $0,302 > 5\%$, sehingga **H₂ditolak**, artinya *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* perusahaan.

Hasil ini dapat dijelaskan bahwa, perusahaan yang sedang berkembang akan melakukan kesempatan investasi karena dinilai sangat menguntungkan dan dapat memberikan aspek positif terhadap perusahaan dan investor, sedangkan bagi pihak perusahaan, investor juga dinilai sangat berperan penting sehingga setiap tahunnya

perusahaan berusaha meningkatkan deviden dan akan tetap melakukan investasi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Pradana *et.al* (2014) yang menunjukkan bahwa *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* perusahaan. Namun bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hussain dan Usman (2013) serta Natalia (2013) yang menyatakan bahwa, set kesempatan investasi berpengaruh negatif pada kebijakan dividen.

Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Hasil uji t nilai t_{hitung} untuk variable *free cash flow* sebesar $1,647 < 2,010$ dan nilai signifikan sebesar $0,106 > 5\%$, sehingga **H₃ ditolak**, yang artinya *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* perusahaan.

Arus kas bebas tidak mempengaruhi besar kecilnya pembagian dividen, dikarenakan jika perusahaan menginginkan untuk tujuan memaksimalkan kekayaan pemegang saham dengan cara membagikan dividen tetapi kondisi arus kas bebas tidak mencukupi atau kecil, perusahaan dapat menggunakan alternative yaitu dengan pendanaan eksternal.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Lucyanda dan Lilyana (2012) yang menyatakan bahwa *free cash flow* memiliki hubungan positif terhadap *dividend payout ratio*. Namun hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Pradana *et.al* (2014) yang menyatakan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* perusahaan.

Pengaruh *Debt To Equity Ratio* Terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Hasil uji t nilai t_{hitung} untuk variable *debt to equity ratio* sebesar $-2,154 > -2,010$ dan nilai signifikan $0,036 < 5\%$, sehingga **H₄ diterima**, yang artinya *debt to equity ratio* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* perusahaan.

Hasil ini dapat dijelaskan bahwa peningkatan hutang akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang diterima karena kewajiban untuk membayar hutang lebih diutamakan daripada pembagian dividen, selain itu semakin tinggi tingkat DER, berarti komposisi hutang juga semakin tinggi, sehingga akan berakibat pada semakin rendahnya kemampuan

perusahaan untuk membayarkan dividen kepada pemegang saham, sehingga rasio pembayaran dividen semakin rendah.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Nirwanasari (2007) yang menyatakan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh signifikan dan negatif terhadap *dividend payout ratio*.

4. PENUTUP

4.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data yang dilakukan dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* perusahaan. Dibuktikan dengan nilai t_{hitung} sebesar $-1,214 < -2,010$ dan nilai signifikan sebesar $0,231 > 5\%$, sehingga **H₁ ditolak**.
2. *Investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Dibuktikan dengan nilai t_{hitung} sebesar $1,043 < 2,010$ dan nilai signifikan sebesar $0,302 > 5\%$, sehingga **H₂ ditolak**.
3. *Free cash flow* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* perusahaan. Dibuktikan dengan nilai t_{hitung} sebesar $1,647 < 2,010$ dan nilai signifikan sebesar $0,106 > 5\%$, sehingga **H₃ ditolak**.
4. *Debt to equity ratio* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* perusahaan. Dibuktikan dengan nilai t_{hitung} sebesar $-2,154 > -2,010$ dan nilai signifikan $0,036 < 5\%$, sehingga **H₄ diterima**.

4.2 Keterbatasan

Berdasarkan hasil penelitian, penelitian ini mempunyai keterbatasan yaitu :

1. Sampel dalam penelitian ini hanya terfokus pada perusahaan BUMN yang terdaftar pada BEI. Sehingga hasil penelitian masih belum bisa tergeneralisasi.
2. Variabel penelitian ini hanya menggunakan faktor internal perusahaan yang mempengaruhi *dividend payout ratio* perusahaan, sehingga belum menunjukkan hasil yang menjelaskan faktor lain yang dapat mempengaruhi *dividend payout ratio* perusahaan.

4.3 Saran

Berdasarkan hasil penelitian, penelitian ini mempunyai saran sebagai berikut :

1. Untuk penelitian selanjutnya, hendaknya menggunakan sampel penelitian yang lebih luas, supaya hasil penelitian dapat tergeneralisasi.
2. Untuk penelitian selanjutnya disarankan memasukkan faktor eksternal sebagai variabel penelitian, sehingga hasil penelitian dapat memberikan kontribusi lain yang mempengaruhi *dividend payout ratio* perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

Arthur J. Keown, David F. Scott, Jr., John D. Martin, J. William Petty (2010). *Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan Jilid 1 (Edisi Kesepuluh)*. Jakarta, PT. Indeks.

- Arthur J. Keown, David F. Scott, Jr., John D. Martin, J. William Petty (2010). *Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan Jilid 2 (Edisi Kesepuluh)*. Jakarta, PT. Indeks.
- Ekayanti, Haryetti. 2012. Pengaruh Profitabilitas, *Investment Opportunity Set* dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividend pada Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ekonomi Volume 20, Nomor 3 September 2012*. Universitas Riau Kampus BinaWidya Km 12,5 Simpang Baru-Pekanbaru 28293
- Gumanti. 2013. Kebijakan Dividen Teori, Empiris, dan Implikasi.
- Ghozali, Imam. 2006. Aplikasi Analisis Multivariate dengan program SPSS, Badan. Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang
- Ghozali, Imam. 2011. "Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS". Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam. 2012. "Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS". Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Kallapur, S. & Trombley, M. A. (2001). The Investment Opportunity Set : Determinants, Consequences and Measurement. *Managerial Finance Volume 27 Number 3*
- Michell Suharli. 2007. Pengaruh Profitability dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas Sebagai Variabel Penguat, *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, vol. 9, no. 1, mei 2007: 9-17
- Nidya, Titik. 2015. Pengaruh *Debt to Equity Ratio*, Profitabilitas, *Growth*, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013). ISSN: 2355-9357 e-Proceeding of Management: Vol.2, No.1 April 2015. Universitas Telkom.
- Perpatih, Zuhafni ST. 2016. Pengaruh "ROA" dan "DER" terhadap *Dividen Payout Ratio (DPR)* pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di BEI. e-Jurnal Apresiasi Ekonomi Volume 4, Nomor 3, September 2016 : 205 – 211 ISSN : 2337 – 3997. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi (STIE) Pasaman, Simpang Empat.
- Pradana, Sanjaya. 2015. Pengaruh Profitabilitas, *Free Cash Flow*, dan *Investment Opportunity Set* terhadap *Dividen Payout Ratio* (Studi Empiris pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI). *Universitas Atma Jaya Yogyakarta*
- Prasetio, Suryono. 2016. Pengaruh Profitabilitas, *Free Cash Flow*, *Investment Opportunity Set* terhadap *Dividend Payout Ratio*. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi : Volume 5, Nomor 1, Januari 2016* ISSN : 2460-0585. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya.
- Prastyo Ery Teguh. "Pengaruh Debt To Equity Ratio, Dan Return On Asset Terhadap Dividen Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur di BEI *Jurnal Ekonomi Universitas Bhayangkara Jakarta Raya*. ISSN: 1410-9794, EISSN 2597-792X Vol. 17 Nomor 3.
- Salvatore, Dominick. 2005. *Ekonomi Manajerial Buku 2*. Jakarta: Salemba Empat
- Sugiyono. 2010. *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta
- Van Home (Pearson), 2007. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan 2 edisi 12*, Jakarta: Salemba Empat

- Van Horne, James C. dan John M. Wachowicz, Jr., 1998, *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*, Alih Bahasa : Heru Sutojo, Buku Dua, Edisi Kesembilan, Salemba Empat, Jakarta.
- Yasa, Wirawati. 2016. Pengaruh *Net Profit Margin*, *Current Ratio*, dan *Debt to Equity Ratio* pada *Dividend Payout Ratio*. ISSN: 2302-8556 E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Vol.16.2. Agustus (2016): 921-950. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
- Yudiana, Yandyana. 2016. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, Investmen Opportunity Set, dan Profitabilitas pada Kebijakan Deviden Perusahaan Manufaktur. ISSN: 2302-8556 E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Vol.15.1. April (2016) : 112-141. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia.
- Zahidda, Sugiyono. 2017. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Posisi Kas terhadap Kebijakan Deviden pada Perusahaan Food Beverages. Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen Volume 6, Nomor 2, Februari 2017. ISSN: 2461-0593. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi (STIESIA) Surabaya.